

**OBASE BİLGİSAYAR VE
DANIŞMANLIK HİZMETLERİ
ANONİM ŞİRKETİ**

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

28 Temmuz 2022



İÇİNDEKİLER

1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3- FİNANSAL BİLGİLER	3
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5
5- NİHAİ GÖRÜŞ	8

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin halka arzının, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı:	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi
İhraççı Hakkında:	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri, 1995 yılından günümüze bilgi teknolojileri sektöründe ve bunun alt bileşeni olan (danışmanlık ve eğitim dahil olmak üzere) yazılım, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet gösteren ulusal ve uluslararası şirketlere yazılım çözümleri hizmetleri sunmaktadır. Şirket'in müşteri portföyü perakende ve hızlı tüketim ürünleri, telkomünikasyon, sigorta ve finans, ulaşım ve lojistik gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır. Şirket'in ürettiği çözümler, Türkiye'nin birçok noktasında ve ayrıca 15 farklı ülkede kullanılmaktadır.
Halka Arz Yöntemi:	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yönetimi
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer):	10.500.000 nominal - Sermaye Artırımı 3.500.000 nominal - Ortak Satışı Toplam 14.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı:	30,77%
Talep Toplama Tarihleri:	28 - 29 Temmuz
Halka Arz Fiyatı:	10,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	110.250.000 TL
Borsa Kodu/Pazar:	OBASE / Ana Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi:	-
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Şirket, halka arz kapsamında elde edeceği net gelirin %25-%30'lık kısmıyla, yeni ürün, çözümlerin finansmanı ve mevcut ürünlerin geliştirilmesi, %30-%35'lik kısmını ise yurtdışındaki satış ve pazarlama faaliyetlerini destekleyecek yurtdışı yatırımlarına, %10- %13,75'lik kısmı yurt içi pazarlama ve satış faaliyetlerini desteklemek, %10-13,75'lik kısmı çin hızlı insan kaynakları yatırımlarına ve %15- %17,5'lik kısmını bilişim sektöründe yer alan firma satın alımlarında kullanılmasını hedeflemektedir.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye - Ek Satış Hariç	
		TL	Pay	TL	Pay
Banu DAL	A	2.797.200	7,99%	2.797.200	6,15%
	B	8.857.800	25,31%	7.692.300	16,91%
Bülent DAL	A	2.797.200	7,99%	2.797.200	6,15%
	B	8.857.800	25,31%	7.692.300	16,91%
Mehmet Haluk ALPAY	A	2.805.600	8,02%	2.805.600	6,17%
	B	8.884.400	25,38%	7.715.400	16,96%
Halka Açık Kısım		-	-	14.000.000	30,77%
Toplam		35.000.000	100,00%	45.500.000	100,00%

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

1995 yılından günümüze bilgi teknolojileri sektöründe ve bunun alt bileşeni olan danışmanlık ve eğitim dahil olmak üzere yazılı, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet gösteren OBASE, 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam 223 kişilik kadrosuyla, ulusal ve uluslararası şirketlere yazılım çözümleri hizmetleri sunmaktadır. Şirket, ABD'de iş zekası, veri analitiği ve yazılım teknolojileri alanlarında çözüm sunmaya odaklanmış bir yazılım şirketi olan bağlı ortaklığı Obase Inc ile OBASE grubu'nu oluşturmaktadır. OBASE Grubu, özellikle analitik ve sektörel çözümler alanlarında uzmanlaşmış bir yazılım geliştirme bilişim teknolojileri çözüm sağlayıcısı grubudur ve bilgi teknolojileri, yazılım hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet göstermektedir. OBASE Grubu, kurumsal olarak faaliyet süreçlerini ISO kalite standartlarına uygun ve denetimli bir şekilde sürdürmektedir. Şirketin, müşteri portföyü perakende ve hızlı tüketim ürünleri, telekomünikasyon, sigorta ve finans, ulaşım ve lojistik gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır. OBASE Grubu'nun ürettiği çözümler, Türkiye'nin birçok noktasında ve ayrıca 15 farklı ülkede (ABD, İsveç, Hollanda, Birleşik Krallık, Katar, Polonya, İsrail, Romanya, Belçika, Rusya Ukrayna, Kazakistan, Makedonya, Belarus, KKTC) olmak üzere toplam 15.000'in üzerinde lokasyonda (şube, mağaza, depo, merkez,vb.) kullanılmaktadır. Geliştirilen bu çözümler; 2019 yılında Microsoft Dünya İş Ortaklıkları Zirvesinde alınan «Yılın Küresel Perakende İş Ortağı» ödülü gibi birçok ulusal ve uluslararası ödüller almıştır. OBASE Grubu'nun sunduğu çözümler/ürünler sektörel çözümler, İş zekası çözümleri ve veri analitiği çözümleri olmak üzere üç ana grup altında sınıflandırılmaktadır. Şirket'in Ümraniye'de bulunan AR-GE merkezinde devam etmekte olduğu toplam 13 proje bulunuyor.

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket'in halka arzı ile bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi için kurumsal kimliğin ve yapının güçlendirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket değerinin ortaya çıkarılması, rekabet gücünün artırılması ve Şirket'in büyüme hedeflerini gerçekleştirme için kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır. Şirket, sermaye artırımını ile mevcut pay sahiplerinden Bülent Dal, Banu Dal ve Mehmet Haluk Alpay'ın sahip olduğu payların halka arzı suretiyle halka açılmayı planlamaktadır. Şirket, çıkarılmış sermayesini 35.000.000, - TL'den 45.500.000,-TL'ye artırarak halka arzı gerçekleştirmeye planlamaktadır.

İhraç edilecek yeni paylar neticesinde elde edilecek fon, %30-40'ının yeni ürün ve çözümlerinin finansmanında, %25-%35'inin yurtdışı yatırımlarında, %5-15'inin yurt içi pazarlama satış faaliyetlerinde, %5-15'inin insan kaynakları yatırımlarında ve %5-30'unun şirket alımlarında kullanılması amaçlanmaktadır.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.– Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	2019	2020	2021	2022/03
Dönen Varlıklar	29.342.144	45.566.514	83.713.371	90.490.875
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.022.328	14.687.574	14.445.291	24.908.941
Finansal Yatırımlar	582.844	-	-	-
Ticari Alacaklar	17.857.138	24.407.592	54.896.296	43.400.593
Diğer Alacaklar	23.194	112.624	219.432	268.044
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	-	-	-	1.492.842
Stoklar	232.410	232.410	232.410	232.410
Peşin Ödenmiş Giderler	6.432.879	5.809.271	13.873.825	19.854.766
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	191.351	317.043	46.117	2.743
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	-	330.536
Duran Varlıklar	41.474.765	54.746.730	68.074.452	73.595.254
İştirakler, İş Ortakları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar				
Diğer Alacaklar				
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar				
Maddi Duran Varlıklar	1.285.283	2.062.244	2.352.129	2.742.080
Kullanım Hakkı Varlıkları	756.198	1.561.150	2.504.892	2.231.143
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.624.103	42.966.493	52.608.224	55.992.405
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	1.095.338
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.809.181	8.156.843	10.609.207	11.534.288
Diğer Duran Varlıklar				
TOPLAM AKTİFLER	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.488.363	28.479.474	68.406.160	76.178.422
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	1.727.098	1.826.717	6.758.955	4.900.102
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	81.417	5.950.612	6.202.058	7.408.933
Kiralama İşlemlerinden Borçlar				
Diğer Finansal Yükümlülükler	109.794	89.834	256.724	90.835
Ticari Borçlar	6.948.294	7.643.906	33.968.819	30.827.588
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	995.623	1.161.587	1.815.147	5.439.446
Diğer Borçlar	1.010.763	869.112	1.177.362	74.884
Ertelenmiş Gelirler				
Müşteri Sözleşmelerinde Doğan Yükümlülükler	7.002.277	8.818.346	15.771.499	24.880.575
Devlet Teşvik ve Yardımları	650.777	643.507	639.154	614.966
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü				
Kısa Vadeli Karşılıklar	962.320	1.475.853	1.816.442	1.941.093
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.462.901	13.741.141	10.080.908	12.166.254
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	669.684	8.156.058	3.542.574	4.536.185
Kiralama İşlemlerinden Borçlar				
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.960.881	1.556.105	1.312.454	1.172.394
Diğer Borçlar				
Türev Araçlar				
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	614.451	155.367	100.226	1.170.164
Ertelenmiş Gelirler				
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.217.885	3.873.611	5.125.654	5.287.511
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü				
Toplam Yükümlülükler	25.951.264	42.220.615	78.487.068	88.344.676
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	1.000.000	35.000.000
Ortak Kontrolde Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmenin Etkisi				
Paylara İlişkin Primler				
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-524.479	-468.895	-760.865	-295.733
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
Kardan Kısıtlanmış Yedekler	653.401	749.454	991.512	991.512
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	35.325.498	42.758.317	54.099.424	38.070.108
Net Dönem Karı veya Zararı	8.411.225	14.053.753	17.970.684	1.975.566
Kontrol Gücü Olmayan Paylar				
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	44.865.645	58.092.629	73.300.755	75.741.453
TOPLAM KAYNAKLAR	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3- Finansal Bilgiler**Tablo 4 – Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
Hasılat	54.279.377	62.950.259	102.736.089	14.993.988	32.178.806
Satışların Maliyeti	-39.451.804	-45.130.220	-79.647.172	-14.856.858	-28.042.776
Brüt Kar	14.827.573	17.820.039	23.088.917	137.130	4.136.030
Brüt Kar Marjı	27,3%	28,3%	22,5%	0,9%	12,9%
Genel Yönetim Giderleri	-5.360.283	-6.162.135	-8.121.801	-1.657.540	-3.621.476
Pazarlama Giderleri	-1.869.785	-1.603.551	-2.690.226	-750.877	-711.670
Araştırma ve Geliştirme Giderleri					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.761.083	5.264.635	11.038.494	2.094.690	4.566.015
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.706.210	-4.400.692	-11.201.054	-1.506.003	-5.509.655
Esas Faaliyet Karı/Zararı	8.652.378	10.918.296	12.114.330	-1.682.600	-1.140.756
Faaliyet Kar Marjı	15,9%	17,3%	11,8%	-11,2%	-3,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	42.242	78.362	210.938	-	148.515
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	8.694.620	10.996.658	12.325.268	-1.682.600	-992.241
Finansman Gelirleri	2.622.971	2.827.728	6.957.825	1.293.376	2.707.176
Finansman Giderleri	-4.652.540	-2.132.191	-3.691.780	-589.552	-780.733
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/Zararı	6.665.051	11.692.195	15.591.313	-978.776	934.202
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	1.746.174	2.361.558	2.379.371	786.413	1.041.364
Dönem Vergi Gideri/Geliri					
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	1.746.174	2.361.558	2.379.371	786.413	1.041.364
Dönem Karı/Zararı	8.411.225	14.053.753	17.970.684	-192.363	1.975.566
Dönem Net Karının / (Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					
Ana Ortaklık Payları					
Dönem Kar Marjı	15,5%	22,3%	17,5%	-1,3%	6,1%

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası, Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde piyasa yaklaşımı (piyasa çarpanları) ve gelir yaklaşımı birlikte kullanılmış olup her iki yaklaşım eşit şekilde ağırlıklandırılarak nihai değere ulaşılmıştır.

1. Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi (FD/FAVÖK)

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

4.1- Piyasa Çarpanları Analizi

Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde piyasa yaklaşımı (piyasa çarpanları) kapsamında Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları incelenmiştir.

Halka arz fiyatının tespiti kapsamında FD/Satışlar çarpanının aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması; F/K çarpanının hesaplamada farklı ülkelerden şirketlerin yer alması ve bu ülkelerde net kara ulaşılrken uygulanan muhasebe standartlarındaki farklılaşmalar nedeniyle; PD/DD çarpanının ise yurt dışı benzer şirketlerin olgunlaşmamış ve gelişmiş finansal piyasalarda uzun yıllardır yüksek karlılıkla faaliyet göstermeleri nedeniyle geçmiş dönemlerde biriken geçmiş yıl karları sayesinde daha yüksek defter değerine sahip olmalarına karşın Obase Bilgisayar'ın gelişmekte olan Türkiye piyasasında faaliyet göstermesine istinaden uygun piyasalardaki emsallerine kıyasla büyümesinin devam etmesi beklentisiyle çarpan analizine dahil edilmemiştir.

Fiyat tespitinin hesaplanmasında FD/FAVÖK çarpanı, emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi noktalarında bir standart oluşturması ve şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması nedeniyle tercih edilmiştir. FD/FAVÖK çarpanıyla yapılan değerlemede emsal şirketlerin seçiminde yurt içi ve yurt dışı şirket ayırımına gidilmiştir. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler örneğinde, bilim sektöründe faaliyet gösteren ve yazılım çözümleri konularında kurumsal çözümler sağlayan şirketler yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin seçiminde, şirket ile benzer faaliyetleri göstermesi ve şirketlere ilişkin finansal verilerin güvenilir kaynaklardan temin edilebilir olması kriterleri göz önüne alınmış olup, doğru ve adil bir çarpan değerine ulaşılması amaçlanmıştır.

Küresel tarafta söz konusu şirketlerden iş tanımları uyan, bu değerlendirme çalışmasına baz oluşturan finansal raporlama döneminde (yıllıklandırılmış 2022 1. çeyrek) raporlamasını yapmış şirketler değerlemeye dahil edilmiştir. Bu kapsamda yurt dışında 32 ve yurt içinde 11 şirket değerlendirme çalışmasına esas oluşturmıştır. Değerleme çalışmasında baz alınan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 5 – Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurt İçi Şirket Çarpanları	Firma Değeri (milyon TL)	FAVÖK (milyon TL) - Yıllıklandırılmış	FD/FAVÖK
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.779	226	16,7x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.683	282	13,70x
ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2.149	55	39,40x
Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	1.380	35	39,87x
MİA Teknoloji A.Ş.	1.302	75	17,34x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	883	157	5,62x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	579	41	14,10x
VBT Yazılım A.Ş.	470	28	16,61x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	436	64	6,77x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	265	12	22,31x
Smartiks Yazılım A.Ş.	188	21	8,81x
		Medyan	16,61x

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. – Temmuz 2022

Tablo 6 – Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	Firma Değeri (milyon USD)	FAVÖK (milyon USD) - Yıllıklandırılmış	FD/FAVÖK
Accenture plc	173.104	11.053	18,19x
Infosys Limited	72.201	4.128	18,32x
Cognizant Technology Solutions Corporation	33.946	3.432	9,89x
Faiz Isaac Corporation	11.497	514	22,36x
Manhattan Associates, Inc.	6.834	150	45,44x
Arabian Internet and Communications Services Co. Ltd.	6.215	310	20,06x
MicroStrategy Incorporated	4.237	47	91,01x
Altair Engineering Inc.	3.993	43	92,46x
Teradata Corporation	3.887	363	10,71x
Perficient, Inc.	3.414	152	22,48x
DHC Software Co., Ltd.	3.195	82	40,41x
Netcompany Group A/S	2.848	139	22,79x
Business-intelligence of Oriental Nations Corporation Ltd.	1.567	45	36,35x
Insigma Technology Co., Ltd.	949	40	24,92x
Beyondsoft Corporation	637	87	7,62x
Shenzhen Farben Information Technology Co., Ltd.	623	22	30,01x
Absolute Software Corportion Digiwin Software Co., Ltd.	602	1	634,51x
Digiwin Software Co., Ltd.	529	29	19,16x
Magnet Forensics Inc.	406	9	46,55x
PT Multipolar Technology Tbk	370	34	11,17x
Hunan Creator Information Technologies Co., Ltd.	359	5	76,41x
All for One Group SE	322	51	7,03x
Information Services Group, Inc.	314	33	9,38x
Asseco Business Solution S.A.	289	28	11,64x
Columbus A/S	156	11	15,46x
Primenton Information Technologise, Inc.	146	1	288,50x
Computer Task Group, Incorporated	117	17	6,98x
Arara Inc.	51	0	479,74x
BPX S.A.	13	6	2,55x
CNS Co., Ltd.	11	5	2,67x
Abc Multuactive Limited	5	3	1,76x
Acewin Agriteck Limited	1	2	0,30x
		Medyan	16,83x

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 7 – Seçilen Benzer Şirket Çarpan Analiz Sonuçları

	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	409.462.032	50%	204.731.016
Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	414.733.934	50%	207.366.967
Özsermaye Değeri		100%	412.097.983

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yapılan benzer şirket çalışması sonrası yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasına göre özsermaye 412.097.983 TL olarak hesaplanmaktadır.

4.2- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi kapsamında 2022-2030 yılları projekte edilmiş olup, iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. AOSM 2022 ve 2023 yılları için %21,2, 2024 yılı için %20,2, 2025 ve 2026 yılları için ise sırasıyla %18,2 ve %16,2 olarak varsayılmıştır.
- ✓ Piyasa risk primi %5,5 olarak alınırken, Beta'nın 1 olduğu ve Finansal Borç / (Finansal Borç + Özkaynak) oranının projeksiyon dönemleri boyunca %20 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. AOSM kapsamında projeksiyon dönemi boyunca gerçekleştirileceği öngörülen ARGE yatırımları vergi hesaplamalarında dikkate alınmıştır.
- ✓ 2019 yılında satış gelirleri 54,6 milyon TL olarak gerçekleşen şirketin cirosu sonraki 2 yılda artış eğilimi göstererek 2020 yılında 63,1 milyon TL ve 2021 yılında da 103 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Belirtilen varsayımlar doğrultusunda, 9 yıllık dönemde şirketin cirosunun yıllık ortalama %29,9 oranında artacağı varsayımıyla tahminler oluşturulmuştur. Şirketin maliyetlerinin hasılatı oranı nakit akış projeksiyonlarında geçmiş yıllar ortalamaları dikkate alınarak %60-61 ve faaliyetler giderlerini benzer şekilde geçmiş yıllar ortalaması olan %11 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- ✓ Net İşletme Sermayesi'nin hesaplanması kapsamında şirketin 2021 yıl sonu itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranı %5 seviyesinde hesaplanmış olup 2022 yılının ilk 3 aylık döneminde ise ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesi ihtiyacının oluşmadığı görülmektedir. Değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranının 2021 yıl sonuna benzer olarak %5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Ayrıca net diğer varlıkların (Diğer dönen varlıklar + diğer duran varlıklar – diğer kısa ve uzun vadeli yükümlülükler) ciroya oranı geçmiş yıllara benzer şekilde değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ortalama %9 seviyesinde dikkate alınmıştır.
- ✓ Şirketin maddi duran varlık yatırımları ağırlıklı demirbaş alımlarından oluşmaktadır. Maddi duran varlık yatırımlarını, projeksiyon dönemi boyunca satışların %0,5'i seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Şirketin gelecek dönemlerde yapması öngörülen AR-GE yatırımları projeksiyonu, şirketin gelecek yıllar büyüme beklentisi ile AR-GE yatırımları paralellik göstermesi sebebi ile yapılacak AR-GE yatırımları yıllık bazda artan bir trendde öngörülmüştür.

Tablo 8 – İndirgenmiş Nakit Akımları Analiz Sonuçları

İNA Sonucu	(Bin TL)
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer	238.455
SNA Değerlerinin Toplamı	267.610
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2022-2030)	20,5%
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2019-2021)	23,7%
Girişim Değeri	506.065
(-) Finansal Borç	14.186
(+) Hazır Değerler	24.909
Özsermaye Değeri	516.788

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. – Temmuz 2022

4.3- Sonuç

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları metodu incelenmiş olup, nihai aşamada her iki yöntem de eşit şekilde ağırlıklandırılarak şirket değeri belirlenmiştir. **Bu analiz Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. için ulaşılan özsermaye değeri 464.443.393 TL olarak tespit edilmiş olup, mevcut çıkarılmış ödenmiş sermayesi olan 35.000.000 TL'ye göre pay değeri 13,27 TL'dir.** Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20,8 oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **10,50 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo 9 – Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Değerleme Sonucu Tablosu

Yöntem	Değer (TL)
FD/FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	412.097.983
İNA Özsermaye Değeri (%50)	516.788.803
OBASE Ortalama Özsermaye Değeri	464.443.393
Ödenmiş Sermaye	35.000.000
Pay Başına Fiyat	13,27
İskonto Oranı	21%
Halka Arz Fiyatı	10,50

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin fiyat tespit raporunda, Şirket ve sektör hakkında verilen bilgi ve açıklamalar ile mali tabloların kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşüdeyiz.
- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan değerlendirme yöntemlerine dair verilen bilgilerin açıklayıcı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemlerinin birlikte ve eşit şekilde ağırlıklandırılmasının makul olduğu görüşüdeyiz.
- ✓ Çarpan analizi yönteminde FD/Satışlar, F/K ve PD/DD değerlerinin neden hesaplamaaya dahil edilmediği ve sadece FD/FAVÖK çarpanı üzerinden değerlendirme yapıldığı yönündeki açıklamaların açık, makul ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca çarpan analizinde medyan değer baz alınmış olmasının ve uç değerlerin çıkartılmış olmasının da değerlendirme açısından daha sağlıklı bir gösterge olduğu kanısındayız.
- ✓ Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin fiyat tespitinde İNA yönteminin ve İNA yöntemi kapsamında baz alınan varsayımların şirketin bulunduğu sektör itibarıyla uygun olduğunu değerlendiriyoruz.
- ✓ Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. için 10,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.